

# Krypto-Assets als Objekt der FMA

Die Erfolgsgeschichte von Krypto-Assets setzt sich ungebremst weiter fort. Blockchain-basierte Investitionsmodelle sind am traditionellen Kapitalmarkt angekommen und die Grenzen zwischen Kapitalmarkt und „Crypto-Space“ verschwimmen immer mehr. Bei der Implementierung dieser Investitionsmodelle ist jedoch Vorsicht geboten, denn man bewegt sich hierbei, entgegen einer weit verbreiteten Meinung, nicht im rechtsfreien Raum. Im Folgenden soll ein Überblick über mögliche aufsichtsrechtliche Berührungspunkte gegeben werden.

## Krypto-Assets als Objekt der Finanzmarktaufsicht

Die FMA geht aktuell davon aus, dass es sich bei Bitcoin und anderen virtuellen Währungen ohne zentrale Emittenten um keine regulierten Instrumente und damit, vereinfacht gesagt, um ein aufsichtsrechtliches Nichts handelt. Der weit verbreitete Ruf von Bitcoin und Co, man bewege sich in einem rechtsfreien Raum, ist demnach also nicht ganz von der Hand zu weisen. Es ist aber zu differenzieren, denn je nach Ausgestaltung weisen Geschäftsmodelle rund um Cryptocurrencies durchaus aufsichtsrechtliche Anknüpfungspunkte auf und können somit der Kompetenz der FMA unterliegen. Die Kompetenzen, die der FMA bei Blockchain-basierten Geschäftsmodellen im Finanzdienstleistungsbereich zukommen, ergeben sich nicht aus einer gesetzlichen Regelung, sondern aus einer Auslegung der bestehenden allgemeinen Bestimmungen. Gerade das macht es für Marktteilnehmer schwierig, ihre rechtlichen Pflichten festzustellen, was eine frühzeitige, regulatorische Rechtsberatung notwendig macht.

## Mögliche Einstufungen von Krypto-Assets

Krypto-Assets können je nach ihrer Ausgestaltung unterschiedlich eingeordnet werden. Eine pauschale aufsichtsrechtliche Zuordnung ist aufgrund deren Komplexität aber nicht möglich. Auch eine gleichzeitige Einordnung zu mehreren Rechtskonzepten ist möglich. Es empfiehlt sich daher, noch vor der Implementierung eines Geschäftsmodells eine umfassende Beratung in Anspruch zu nehmen. Ein Krypto-Asset kann beispielsweise als Wertpapier, E-Geld, Zahlungsinstrument oder als alternativer Investmentfonds eingestuft werden. Eine abschließende Beurteilung kann aber nur für den Einzelfall getroffen werden.

## Denkbare Konzessionspflichten

Beim Betrieb von Geschäftsmodellen im Zusammenhang mit Kryptowährungen können unterschiedliche aufsichtsrechtliche Gesetze und damit auch Konzessionen relevant sein. So kann ein Initial Coin Offering (ICO), bei dem Kapital unter Verwendung der Blockchain eingesammelt wird, ein Einlagengeschäft iSd Bankwesen-

gesetzes (BWG) sein, für das eine Konzession vorgeschrieben ist. Je nachdem, ob es einen zentralen Emittenten gibt, oder nicht, können sich weitere Anknüpfungspunkte ergeben. Das geplante Vorhaben kann aber auch eine Wertpapierdienstleistung im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetz (WAG) darstellen. Dieser Konzessionstatbestand umfasst unter anderem die Anlageberatung, Portfolioverwaltung und die Annahme und Übermittlung von Aufträgen betreffend Finanzinstrumente. Bei Coins im Zusammenhang mit Coin Offerings ist eine Einstufung als Finanzinstrument, genauer gesagt als Wertpapier, denkbar. Auch eine Konzessionspflicht nach dem Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz (AIFMG) ist nicht auszuschließen, zB wenn von Anlegern Kapital gesammelt wird, das nach einer festgelegten Anlagestrategie in Krypto-Assets investiert wird. Auch eine Prospektpflicht kann vorliegen.

## Konsequenzen bei konzessionsloser Ausübung

Wer gegen das Erfordernis einer Konzession verstößt und trotz Anwendbarkeit aufsichtsrechtlicher Regelungen konzessionslos Geschäftsmodelle betreibt, hat mit hohen Strafen zu rechnen. So ist mit einer Verwaltungsstrafe von bis zu 5 Millionen Euro oder bis zum zweifachen des aus dem Verstoß gezogenen Nutzens zu rechnen, sofern sich dieser beziffern lässt. Bei juristischen Personen droht auch eine Strafe von bis zu 10% des Gesamtnettoumsatzes. Außerdem kann die FMA den Betreiber des konzessionslosen Geschäftes auf ihrer Website an den Pranger stellen und sogenanntes „naming and shaming“ betreiben.

## Fazit

Geschäftsmodelle sind aufgrund der möglichen Berührungspunkte zu Aufsichtsrechtlichen Gesetzen und der damit einhergehenden Komplexität stets im Einzelfall zu prüfen. Um keine böse Überraschung in Form eines Verwaltungsstrafverfahrens zu erleben, ist eine frühzeitige regulatorische Rechtsberatung zu empfehlen. Unsere Experten bei HSP.law beraten Sie gerne im Vorfeld und unterstützen Sie jederzeit bei der Umsetzung Ihrer Vorhaben.

## DIE AUTOREN



**Mag. Isis Rezegh**

M&A, Finance & Corporate  
Governance & Compliance

E: [isis.rezegh@hsp.law](mailto:isis.rezegh@hsp.law)  
W: [www.hsp.law](http://www.hsp.law)



**Dr. Peter Wagesreiter,  
LL.M. (UPENN)  
PARTNER**

M&A, Finance & Corporate  
Governance & Compliance